

Tổng quan doanh nghiệp:

Tổng Công ty IDICO (HNX: IDC) được thành lập vào ngày 6/12/2000. Sau hơn 20 năm hoạt động, IDC hiện đang đầu tư và vận hành 14 KCN với tổng diện tích trên 4000 ha. Trong đó, 9 KCN ở phía Nam và 5 KCN ở phía Bắc. Ngoài ra, IDC phát triển các dự án nhà ở xã hội, nhà ở thương mại tại phía Nam, nắm sất vị trí của các KCN. Bên cạnh đó, IDC cũng hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và cung cấp điện. Công ty hiện sở hữu 2 dự án thủy điện và 3 trạm biến áp cung cấp điện trực tiếp cho các KH trong KCN.

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá mục tiêu (đồng)	48.100
Upside	21,7%
Vùng giá mua	39.500 – 40.500
Giá cắt lỗ	35.500

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Giá đóng cửa ngày 21/11/2025	41.200
Biến động giá 1 tuần	-3,51%
Biến động giá 1 tháng	+16.06%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	15.597

Diễn biến P/E:



Cập nhật kết quả kinh doanh quý 3/2025:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q3.2024	Q3.2025	%yoy	Lũy kế 2024	Lũy kế 2025	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	2.275,5	2.871,3	26,2%	6.891,1	6.428,0	-6,7%	Doanh thu quý 3 tăng 26,2% svck, là quý có doanh thu cao nhất trong 3 năm gần đây. Cụ thể: + Cho thuê đất KCN là mảng chiếm tỷ trọng doanh thu cao nhất (48,8%). Ước tính trong Q3, IDC đã bàn giao 36 ha, tăng so với mức 23 ha cùng kỳ. Trong đó, diện tích cho thuê chủ yếu được ghi nhận ở các KCN có giá cho thuê cao như Phú Mỹ 2 và Phú Mỹ 2 MR. Tuy nhiên, doanh thu mảng KCN Q3 chỉ tăng nhẹ 4,6% svck do doanh thu tại KCN Phú Mỹ được hạch toán phân bổ nhiều kỳ. Lũy kế 9T2025, IDC đã bàn giao 64 ha đất, hoàn thành trên 60% kế hoạch năm. + Mảng cung cấp điện chiếm 36,5% trong tổng doanh thu và duy trì đà tăng ổn định 14,9% svck nhờ nhu cầu tiêu thụ điện ổn định của các DN trong KCN. Trong đó, doanh thu sản xuất điện đạt 174 tỷ đồng, tăng +35,5% svck và doanh thu truyền tải điện đạt 875 tỷ đồng (+14,4% svck).
- KCN	1.341,8	1.402,9	4,6%	3.018,8	2.236,1	-25,9%	
- Điện	912,5	1.048,1	14,9%	2.380,6	2.785,9	17,0%	
- Dịch vụ KCN	116,5	134,1	15,1%	343,3	383,6	11,7%	+ Doanh thu dịch vụ KCN tăng 15,1% svck do IDC cho thuê thêm khoảng 1,3 ha nhà xưởng tại KCN Nhơn Trạch 1. Lũy kế 9T2025, IDC đã cho thuê khoảng 9,4 ha nhà xưởng tại KCN Nhơn Trạch 1 và KCN Hữu Thạnh.
- BĐS	121,1	72,8	-39,9%	490,2	339,6	-30,7%	
Lợi nhuận gộp	793,3	1.257,1	58,5%	2.701,5	2.353,0	-12,9%	
Doanh thu tài chính	44,5	84,8	90,8%	114,8	212,9	85,4%	Doanh thu tài chính Q3 tăng mạnh 90,8% chủ yếu đến từ lãi tiền gửi.
Chi phí tài chính	34,4	34,2	-0,7%	104,2	103,1	-1,1%	
Chi phí SG&A	88,5	97,2	9,9%	227,4	285,4	25,5%	
Lợi nhuận từ HĐKD	715,1	1.210,4	69,3%	2.441,0	2.177,3	-10,8%	
LNST	574,3	981,1	70,8%	1.955,4	1.814,1	-7,2%	Nhờ đóng góp của mảng kinh doanh cốt lõi là cho thuê đất KCN với biên lợi nhuận tốt cùng với doanh thu tài chính tăng mạnh, IDC ghi nhận LNST Q3 tăng 70,8% svck, đạt giá trị cao nhất trong vòng 10 quý.
Biên lãi gộp	34,9%	43,8%		39,2%	36,6%		
Biên lãi ròng	25,2%	34,2%		28,4%	28,2%		
% Kế hoạch DT năm	26,9%	32,2%		81,4%	72,1%		

Điểm nhấn doanh nghiệp:

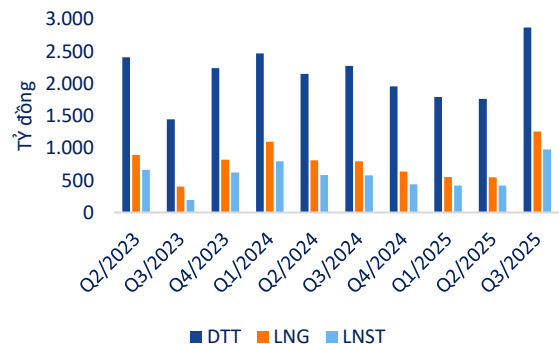
1. Kỳ vọng hoạt động cho thuê đất sẽ cải thiện trong Q4/2025 và năm 2026.

Theo thông tin từ IDC, một số khách hàng Trung Quốc sau thời gian tạm hoãn thuê đất do lo ngại vấn đề thuế quan đã quay trở lại đàm phán. Nhờ đó, trong tháng 10 vừa qua, IDC đã ký thêm được các hợp đồng lớn với quy mô từ 5 - 10 ha. Điều này cho thấy tâm lý của các DN FDI đang có dấu hiệu tích cực hơn. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu cho thuê đất KCN của IDC sẽ có sự cải thiện trong Q4/2025 khi những tác động liên quan đến vấn đề thuế quan giảm dần. Chúng tôi nhận thấy hoạt động kinh doanh cốt lõi là cho thuê KCN đang bắt đầu ghi nhận tín hiệu cải thiện. Do đó, chúng tôi nâng dự báo diện tích đất cho thuê năm 2025 lên 92 ha (+4,5% so với báo cáo trước). Sang năm 2026, diện tích đất cho thuê có thể hồi phục tích cực hơn nhờ đưa vào vận hành 2 KCN ở phía Bắc. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ cho thuê khoảng 100 - 110 ha.

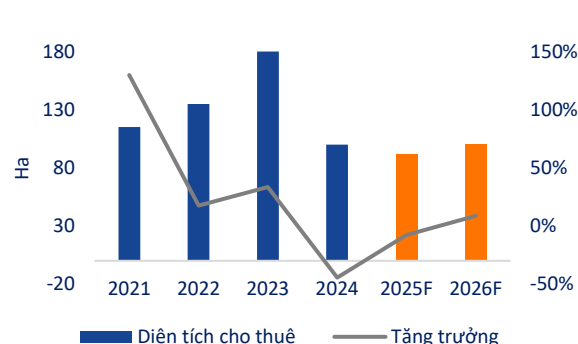
2. Sở hữu danh mục dự án với vị trí đa dạng, IDC tiếp tục mở rộng quỹ đất tại phía Bắc.

IDC hiện đang đầu tư và vận hành 14 KCN. Hầu hết các KCN đều có vị trí thuận lợi, nằm tại các khu vực kinh tế trọng điểm, gần các cảng biển, sân bay. Trong đó, KCN Hữu Thành và Quế Võ có tỷ lệ lấp đầy tăng khá nhanh. Mặt khác, 2 KCN đang triển khai xây dựng tại miền Bắc gồm KCN Vinh Quang (Hải Phòng) với diện tích 350 ha kết nối thuận tiện với các trung tâm kinh tế tại miền Bắc. KCN Phú Long (Ninh Bình) với diện tích KCN 345 ha, khu dân cư 70 ha đã được phê duyệt chủ trương đầu tư vào tháng 3 năm 2025. Chúng tôi đánh giá việc phát triển các KCN tại thị trường cấp 2 như Ninh Bình, Thái Bình...là chiến lược phù hợp trong bối cảnh tỷ lệ lấp đầy và giá cho thuê đất tại các tỉnh này liên tục tăng trong những năm gần đây. Mặt khác, các KCN phía Bắc với lợi thế gần Trung Quốc có thể thu hút các khách thuê hoạt động trong lĩnh vực điện tử, linh kiện, bán dẫn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng KCN Vinh Quang và Phú Long sẽ là động lực mới, đóng góp vào doanh thu của IDC tại thị trường phía Bắc kể từ năm 2026.

Diễn biến KQKD



Diện tích cho thuê đất KCN



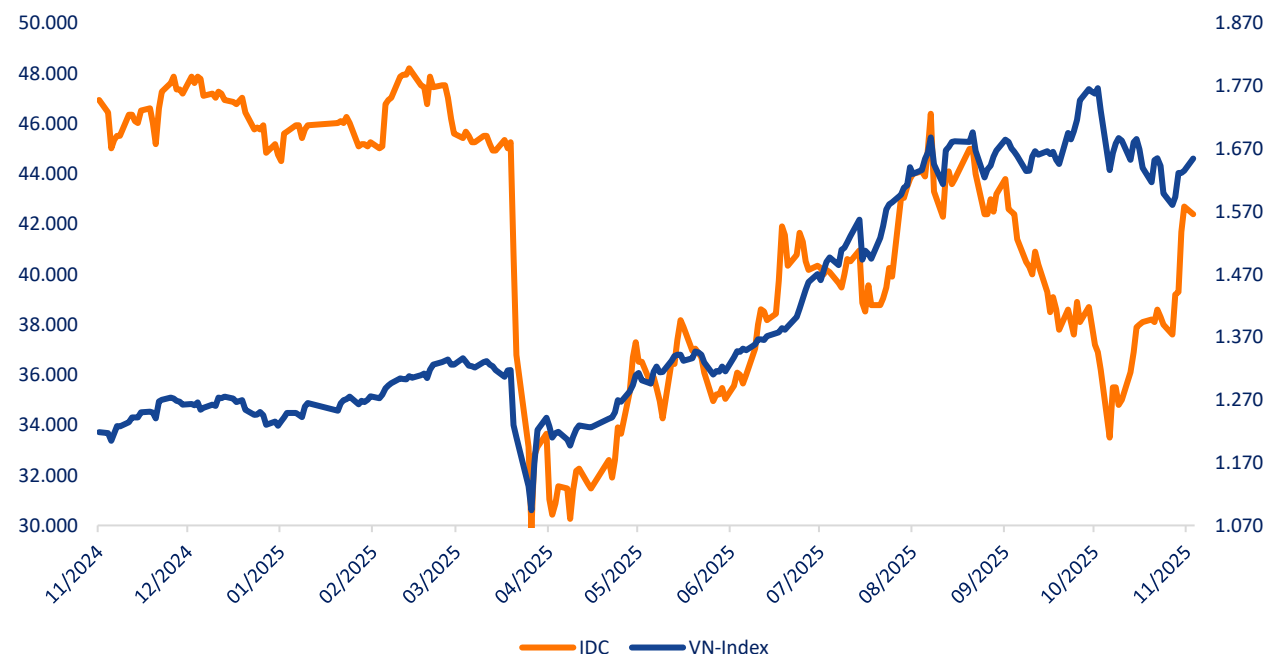
TỔNG CÔNG TY IDICO (IDC- HNX)

Khuyến nghị của VFS:

Chúng tôi nâng dự phóng doanh thu cho thuê đất năm 2025 lên 2.494,8 tỷ đồng (+4,4% so với báo cáo trước) nhờ tình hình bàn giao đất có sự cải thiện. Theo đó, doanh thu thuần dự phóng của IDC đạt 8.469,8 tỷ đồng (-4,3% svck) do diện tích bàn giao thấp hơn năm trước và doanh thu tại KCN Phú Mỹ 2 được chuyển đổi sang phương pháp hạch toán phân bổ. LNST đạt 2.244,5 tỷ đồng (-6,2% svck) do ảnh hưởng của chi phí tài chính cũng như hoạt động cho thuê đất trầm lắng trong 1H2025.

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP (WACC 11,4%) để xác định giá trị hợp lý của IDC và đưa ra mức giá mục tiêu là **48.100 đồng**. P/E fw 2025 là 9,7 lần, tương đương thời điểm trước khi xảy ra sự kiện thuế quan và thấp hơn so với trung bình 5 năm. Đây là vùng định giá khá hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng nhờ sở hữu danh mục các KCN có vị trí đa dạng và liên tục mở rộng quỹ đất cũng như tiến độ bàn giao đất có dấu hiệu cải thiện. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu IDC cho hoạt động đầu tư trung - dài hạn.

Biến động của IDC và VN-Index trong vòng 1 năm



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nghiêm Bảo Nam	Chuyên viên phân tích	nam.nghiem@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.